

期指减仓 主力净空下降为市场减压

证券时报记者 沈宁

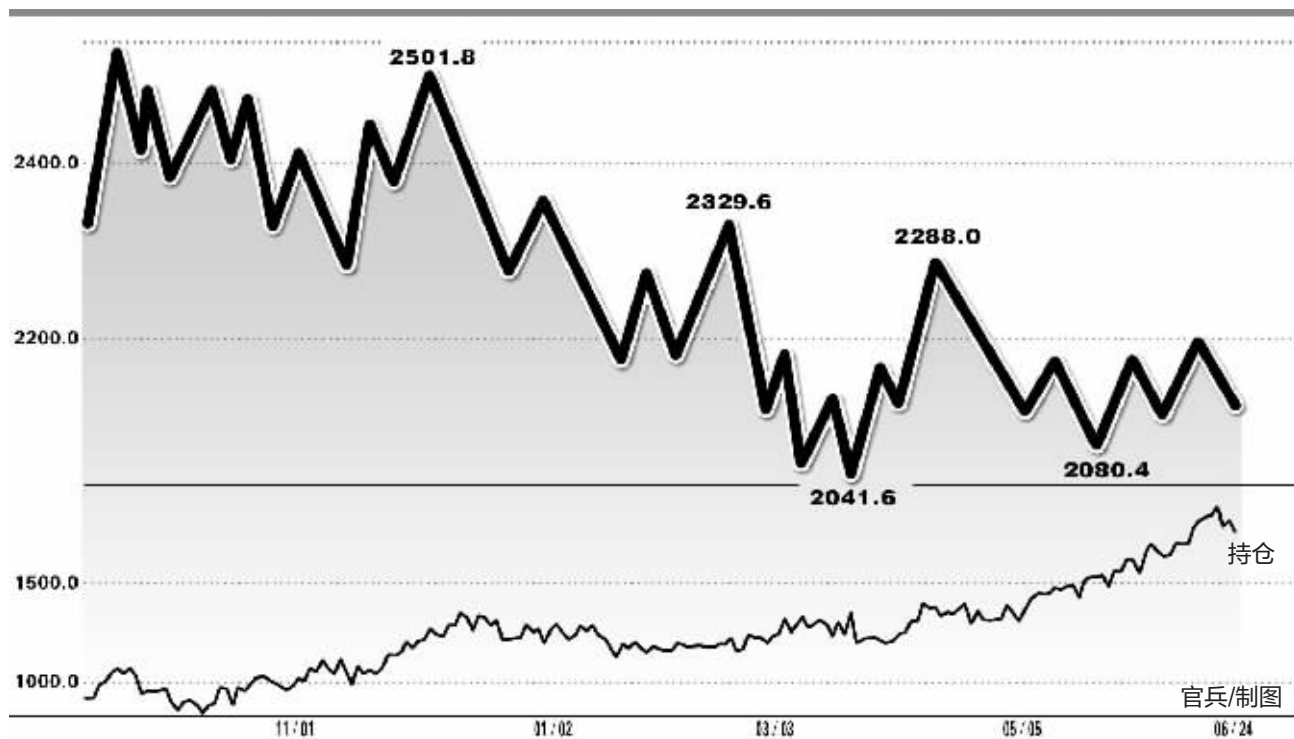
昨日,期指市场低位小幅反弹,市场总持仓再度下滑。与此同时,盘后持仓报告显示,部分前期主力空头席位净空持仓明显下降,市场抛压降低。在经济回暖及相对宽松的资金面下,业内人士预计后市向下空间有限,有望逐步企稳。

截至周二收盘,期指主力IF1407上涨7.2点至2132.2点,涨幅为0.34%;主力合约当日减仓5421手至11.7万手,成交量有所萎缩。继上周五大幅减仓10294手后,期指市场总持仓再度下降5618手至17.6万手。现货市场方面,沪深300指数收报2144.82点,上涨10.71点或0.5%。

中金所盘后持仓报告显示,期指市场前二十名空头期货公司席位昨日减持空单1683手至13.7万手,前二十名多头减持多单1371手至10.6万手。值得注意的是,排名空头首位的中信期货席位减持空单1262手,同时增持407手多单,净空持仓有所下降。

中信期货研究所副总经理刘奕表示,期指周二呈现弱势反弹,主力合约没有摆脱震荡偏弱的局面。不过,近三日下跌明显放缓,期指在震荡区间下沿附近暂时获得支撑。从持仓看,总持仓出现大幅减持,显示资金在这种纠结局面中选择离场的迹象。这也是最近两个月激烈博弈以来的较大减仓力度,或许只是前周拉升过程吸引的新资金离场,之前盘整中纠结的资金还可能继续留在市场,因此对于方向的博弈资金可能将继续对垒。

分析重点席位,海通席位近期看空较为坚决,而中信席位空头有减仓迹象,空方主力略显不太坚决。“刘奕



称,上周压制市场下跌主要力量还是资金面,一方面是银行资金需求,另一方面是新股申购资金需求,两大力量合力形成了压制。不过,25日后,预计银行资金需求逐渐缓和,而新股发行节奏较慢,资金也有释放需求,这可能使得资金忧虑减弱。加上宏观数据的改善,预计市场继续调整空间有限,延续震荡概率偏大,等待新的契机对市场形成指引。

日前公布的中国6月汇丰制造业采购经理人指数(PMI)升至50.8,创年内新高。经济总体面好转,国内和海外需求指标本月都在扩张领域。去库存加快,同时就业市场也显出企

稳迹象。本月的数据进一步证实经济在微刺激政策下开始回暖。此外,昨日央行开展28天正回购操作,交易量为180亿元,到期正回购200亿元,净投放资金20亿元,回购市场资金面相对宽松有所宽松。

上海中期分析师陶勤英认为,昨日期指触底反弹表明市场对于其下方支撑有较强烈的信心。本周3只新股发行已告结束,预计下周资金流出的压力将有所缓和。加之经济数据超预期表现,短线期指有望偏强震荡。不过,年中考核压力继续考验市场流动性,且新股发行“搅局”,市场做多积极性一定程度上会受到限制。”

分析人士对后市看法总体谨慎。国泰君安期货毛磊称,整体来看,由于基本面当中政策与风险之间的博弈状态没有打破,期指依旧处于上下两难的“鸡肋”行情之中。当前,经济下行与债务违约隐忧使得稳增长政策不断加码,但政策能否扭转经济颓势并化解债务违约风险,依旧存在较大不确定性。以风险为矛的空头和以政策为盾的多头处于势均力敌之中。由于已有政策需落实并评估效果,政策主动加码的动力有所减小,期指走势将更多受到宏观经济运行因素影响。而基于目前房地产市场颓势、信托到期高峰来临的情况,我们对期指后期持谨慎观点。”他说。

核心问题未改善 工业品难言触底

程小勇

6月中下旬,大宗工业品逐渐呈现轮动上涨的势头,6月23日更是出现了集体暴动。工业品反弹是否意味着已经触底呢?

笔者认为,目前得出这个结论尚早。在完成阶段性去库存之后,去产能还没有完成。全球持续宽松的政策导致的泡沫破灭和通胀风险姗姗来迟。而低利率和低波动率并存,全球金融市场风险事件在聚集。工业品反弹也只是阶段性的,中长期的熊市格局尚难以打破,反弹后又面临产能复苏和再次去库存的打压。

低波动率下的资金投机行为

最近几个月,全球主要资产市场的波动率不断下滑,特别是美国大部分资产市场的波动率甚至降到了危机前的水平。历史经验表明低波动率是很危险的。低利率和高收益将在一定程度上令投资者深信,套利交易是避免投资表现差的方法之一。2008年金融危机爆发前过度投机和过度加杠杆的风险正在上演,全球央行在引诱投资者进行套利交易。

二季度,在欧美股市波动率收敛的情况下,海外基金等投资机构纷纷寻找新的投资标的来获取高收益率,而工业品由于其金融属性和易储藏等物理属性,最适合作为融资交易和套利的载体,明显受到资金的青睐。然而,长时间的低利率和通胀虚拟资产的方式能否刺激经济稳健复苏呢?当然不行。此次低波动率与2004年和2007年有类似的地方,但不一样的是,此次低波动率导致全球金融市场交易活动在下降。因此,我们需要警惕黑天鹅事件在资产价格低波动率下的爆发。

美联储退出QE极度谨慎

6月19日,美联储公布的利率决议的鸽派论调高于预期,表明对宽松货币政策产生依赖的美联储并不愿意很快收紧货币,且对于收紧流动性和实际利率上升后美国经济能否保持复苏缺乏信心。市场的表现也验证了美联储持续宽松带来的过度投机风险。因此,在没人接棒的情况下,风险资产价格能否保持高位是值得怀疑的。

对于工业品而言,自2013年开始国际原油就没有下跌,2014年上半年反而大幅上涨。截至6月23日,WTI

原油和布伦特原油涨幅分别达到7.97%和3.92%。虽然中东地缘政治因素对供应端产生一定的冲击,但是中国经济增速下滑带来的需求放缓并没有在原油价格中得到体现,这是很不正常的。

有色金属在2014年上半年先抑后扬,但是缺乏外盘干扰的黑色金属和煤炭板块却一直跌跌不休。可以得出这样的结论:有色金属价格并不完全反映中国经济的情况,而是受到海外资金套利和融资交易的支撑;黑色金属和煤炭并没有受到海外资金的干扰,更能反映中国的实际经济现状。

工业品难言触底

首先,尽管中国经济短期企稳,但后市并非高枕无忧。从公布的数据可以看出,微刺激政策扶持下中国经济短周期已经企稳,然而,这并不意味着下半年可以高枕无忧;地产下行风险在加大,基建难以对冲地产风险;而回归投资驱动的增长也是不可持续的,政策效果的边际递减规律是难以避免的。

其次,工业品最主要的矛盾——产能过剩问题没解决。从供需层面来看,铜供应短期受制于贸易融资等套利和套息交易而表现偏紧。由于大量库存被锁定在保税区仓库,而国内一些贸易商也协

同海外基金(红筹基金)在现货市场不断收购囤积铜,以便拉高现货升水,实现买入滚动展期交易的高额收益。另外,6月份,青岛港事件爆发,市场将长期承压。6月份,内资银行和外资银行给进口贸易商开具信用证业务收紧,而国内采购商由于担心仓单虚假,也不大愿意接收仓单,从而使保税区铜反而更加难以流动。不过,随着青岛港事件调查水落石出,监管加强和人民币美元利差缩减会导致贸易融资锁定的铜抛售换现。

从煤焦钢产业链看,煤炭和铁矿石价格持续下降,钢厂利润反而有所增加,刺激粗钢和钢材产进一步加快,供应端压力难以缓解。而在地产开工大幅下降之际,消费端萎缩使得钢材价格不得不下跌来应对过剩。煤炭方面,近期发改委表示临时收储港口煤炭,这暗示煤炭的过剩量很大。但收储并不意味着煤炭供应压力下降,煤炭企业在港口库存下降之后,反而会进一步输送煤炭,缓解本身的存货压力。铁矿石方面,海外三大矿扩张还在继续,并且提高运往中国的折扣。而国内铁矿石企业,由于成本较高,中小企业纷纷出现停产,但是大型铁矿石企业并不会停产,反而会加快产出争夺市场份额。目前,铁矿石企业陷入越亏越增产的怪圈。

(作者系宝城期货分析师)

警惕以过剩之名绞杀中国海外资源布局

证券时报记者 魏书光

青岛港融资骗局近日广被关注,更被视为银行坏账危机爆发的前夜。其实,大宗商品领域重复质押、过度融资广泛存在。如果认为该领域融资大幅萎缩,将推动铜、大豆等大宗商品价格大幅下跌,简直荒谬之极。遗憾的是,这种荒谬的论调是过去一年的主基调。

让我们回到2013年伦铜创下年内最低点每吨6602美元的时点。也是去年此刻6月25日,高盛集团发布了一篇对于融资铜的研究报告。有心的读者可以对比一下当前市场对于融资铜的论调。高盛集团在这份报告中,将

中国融资铜的整顿看成中国的“雷曼兄弟事件”。

高盛认为,2012年初以来中国短期外汇贷款中约10%可能与铜融资相关。更广泛地说,近年来中国保税区库存与短期外汇贷款一直存在正相关关系。如果上述调整发生会导致大量保税港或到港铜流向境外市场,导致2014年境外铜供过于求。“未来1-3个月,中国市场向伦敦金属交易所(LME)市场涌入的额外现货铜可能至少将达20万吨~25万吨,占全球年度供应量的4%~5%,从而引发期货升水扩大并可能对现货铜价带来下行压力。”该报告称。

上述报告出台之后,一些海外投

机构闻风而动,一度集体看空中国经济和大宗商品价格。一年后的今天反过头来看,虽然报告出台之后的融资铜频频曝出问题,但是铜价反而在2个月持续在7000美元上方。

曝出高盛报告的外媒,以及为博取眼球的国内个别媒体,迄今对此视而不见,仍然还在持续发出看空言论,而忽视的期货投资者如何呢?问问那些总是手痒难耐想做空铜的人就知道了。

显然,我们不能否认,违规融资在铜、煤炭、铁矿石、大豆等商品贸易融资领域仍然存在。但是,以个案来影响全局,认为所有大宗商品融资领域都出现了问题,既低估中国银行业监管水平,也属于一叶障目不见泰山的认识局限。

事实上,一场以过剩之名,对于中国海外资源布局的“绞杀战”正在打响,中国原料市场正面临黑暗时刻。实际上,一场针对铁矿石的价格战早已打响。在铁矿石供应的格局上,国际矿业巨头对矿源的垄断正在被打破。这导致国际矿业巨头利润大幅下滑,不得不放弃高价暴利的市场策略,转而通过降价扩产以挽救利润的下滑和市场的丧失。

当前,中国应尽早建立矿业投融资平台,将更多社会资本和对于中国经济未来的信心,转化为切实支撑矿业发展的动力。国内资金应该抓住机遇,加大投资进行低成本海外矿山并购,摊低成本,实现以国内市场需求,换取控制资源领域龙头企业。

加快衍生品创新步伐 完善A股避险机制

杨志武

近期,随着上证指数再次向2000点附近跌落,股民脆弱的神经又一次被触动。与此同时,一些针对沪深300股指期货的误解也出现于报端网媒。为此,我们需要进行客观解读,以打消投资者的疑虑,凝聚市场共识。

误解:沪深300股指期货是某些心怀叵测之人做空A股的工具。

期货交易规则与股票有着很大差别。在A股市场上,股票交易类似一种接力赛,股票价格在上涨时,参与股票交易的投资者一般都是获利的,只有接价格上涨最后一棒的投资者会被套牢;期货交易则类似拔河比赛,每一手股指期货的空单就对应着一手股指期货多单,期货价格的高低取决于股指期货市场上,多空双方资金的力量。股指期货价格上扬,是期货多方力量占优,向上占领阵地;反之,则是期货空方力量占优,不断把阵地向下推进。投资者选择多空站位的依据是沪深300指现货的未来走势的判断。事实上,在每一个时刻,股指期货市场都是多空平衡的。每一个股指期货的成交价位都是多空双方资金拼杀与博弈的结果。认为股指期货的空方可以直接影响到A股现货的走势,是对期货市场交易规则的误解。

指责:机构投资者空头持仓高居不下,影响中小投资者信心。

中国金融期货交易所每天都会公布前二十名会员的成交持仓排名。投资者发现前二十名会员的净持仓大多情况下都是空单。在大盘低位盘桓的敏感时刻,市场中产生了一种声音,认为前二十名会员的净持仓以机构为主,持净空单是机构对股指后市看淡。其实,这种指责也多半源于投资者对于期货市场经济职能的不解。期货市场最重要的经济职能是风险管理,即套期保值。以公募基金为例,公募基金持有大量的股票资产组合现货,在A股行情短期走弱时,公募基金的股票资产组合价值也会下跌,这对基金管理人、基金投资者都将产生很大的心理压力。如果没有股指期货,公募基金除了降低股票仓位外,就只剩下“听天由命”。而仓位调整的成本对于公募基金来说非常昂贵。拥有股指期货的工具后,公募基金可以在股市建立现货头寸的同时,在期货市场建立适当的空头头寸,组成现货与期货的资产组合。这样保证在A股短期走弱时,公募基金整体的资产价值不会大幅度下降。目前,A

股的机构投资者资产的主要头寸是股票现货。为了达到规避市场风险的目的,在股指期货市场上构建的头寸当然就是以空头头寸为主。因此,简单地把机构的期货净持仓作为A股后市的风向标,也有失偏颇。

对于金融衍生品的误解正是源自境内股票市场化程度不够。

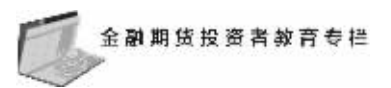
投资者对于股指期货的诸多误解本质来源于不熟悉金融衍生品。金融衍生品最重要的经济职能在于风险管理,而风险正是来自价格的非市场化变动。股市真正的财富效应应来自价值投资,而不是“高股价出货”。一个缺少完备多空机制的市场、一个期待有人高位接盘的市场,实际是一个“博傻”的市场、一个不够市场化的市场。美国和香港的资本市场有效性被学界津津乐道正在于这两个市场完备的交易机制。完备的交易机制包括做多与做空,而真正优秀的公司不会被做空机制打倒。

A股市场需要呵护,但是A股市场也必须长大。为了A股市场一时的繁荣而限制市场化的机制,实际会妨碍A股的强盛。

发展金融衍生品市场,为A股市场保驾护航。

国际金融机构曾预测,国内资本市场在未来几年规模可能达到30万亿美元,这将产生非常巨大的风险管理需求。我国的场内金融衍生品到目前为止仅有沪深300股指期货一个品种,所能应对的风险集中在流动性较强的沪深两市大盘股,而对于具有鲜明层次特征的蓝筹股、创业板、中小板等股票的风险管理力所难及。新国九条提出,要加快多层次股权市场建设,这也对相应金融衍生工具提出了更明确的需求。目前,中金所正在进行仿真测试的上证50股指期货、中证500股指期货正是对沪深300股指期货的有益补充。上证50指数成分股主要是沪市规模大、流动性好、行业代表性强的股票。而中证500的成分股是沪深300指数成分股以外,最近一年成交活跃的股票,综合反映沪深证券市场内小市值公司的整体状况,是对沪深300指数的直接补充。近年,A股市场主板、创业板、中小板走势分化,估值出现较大差别,推出中证500股指期货和上证50股指期货将对A股市场整体恢复合理估值起到有益作用。

(作者系北京首创期货分析师)



期指机构观点 | Viewpoints |

期现套利机会延续 价差重心有所上移

国泰君安期货研究所:结合红利与利率,按照到期日由近到远,四组基差理论应处在-4点、-22点、-22点、3点附近。日内与IF标的指数相关的四个合约基差波动区间分别是-11至-6点、-8至-3点、-4至0点、10至15点。理论上,IF下月合约、季一合约具有正向套利机会。

IF价差日内理论收益1-2点。考虑分红与利率,按照到期日由近到远,涉及当月合约的三组价差理论上应处在-18点、-18点、7点附近。日内与IF当月合约相关的三组价差组合波动区间分别是1至3点、6至7点、20至22点。理论上,IF下月-当月、季一-当月、季二-当

月具有卖远买近机会。

以日持仓量变动5000手作为多头建仓的筛选标准,将日内主力最高价与最低价的均值作为建仓点位,估算4月3日以来多头的建仓点位。简单设定交割周最后三日之前增加的持仓为直接建立在当月合约的头寸,交割周最后三日增加的持仓为直接建立在下月合约的头寸,6月展期至7月多头每手损失5点,多头展期每手累计获利5点。不考虑成本的情况下,4月3日至今增加的多头头寸,平均每手建仓点位2164点。当日主力收盘2132.2点,考虑每手资金成本4点的情况下,4月3日以来建仓的多头头寸,每手损失36点。关注净空持仓以及总持仓量的进一步变动。(李辉整理)

订阅《百姓投资》微信

最新资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金银专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

- 订阅与分享:
1. 打开手机微信,点击右上角“添加”按钮,然后输入号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
 2. 您还可以扫描二码进行订阅;
 3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
 4. 如果不好,请告诉我;如果不,请推荐给您的朋友。

